

**ANALISIS ASAS PROPORSIONALITAS
DALAM KONTRAK PERWALIAMANATAN
YANG DIBUAT BERDASARKAN
KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN NOMOR KEP-412/BL/2010**

Benny Krestian Heriawanto¹, Bambang Winarno², Hariyanto Susilo³

Program Studi Magister Kenotariatan

Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 169 Malang 65145, Telp (0341) 553898 Fax (0341) 566505

Email: bennyheriawanto@yahoo.com

Abstract

In the capital market, the existence of trustees and trustee agreements is a crucial matter for bond holders, and equitability between trustees and publicly traded entities, as well as the realization of the proportionality principle in trustee agreements, are important for the realization of the exchange of rights and obligations that fulfills the principles of justice and fairness. This study aims to understand the urgency and realization of the proportionality principle in trustee agreements as a legal protection instrument, using the method of normative legal research, through a statute approach. Based on the research and analysis, it was found that there were several proportionality principle urgencies in trustee agreements, which are to correct the enforcement of the freedom of contract principle which sometimes does not provide justice and legal protection for bond holders, to control the execution of rights and obligations of parties in the trustee agreement so that proportionality is realized and the principles of justice and fairness are fulfilled, and to function as a basis of interpretation to understand whether or not Regulation No. VI.C.4 is feasible to be carried out. It was also found that trustee agreements which were created using Regulation No. VI.C.4 as a basis do not fulfill the proportionality principle because it was not realized using the values of equitability as a basis.

Key words: trustee agreement, proportionality principle, bond

¹ Mahasiswa Program Studi Magister Kenotariatan Fakultas Hukum, Universitas Brawijaya Malang.

² Pembimbing I, Dosen Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Malang.

³ Pembimbing II, Dosen Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Malang.

Abstrak

Di pasar modal, keberadaan wali amanat dan kontrak perwaliamanatan merupakan hal yang krusial bagi pemegang obligasi, dan kesetaraan atas kedudukan wali amanat dan emiten serta terwujudnya asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamanatan merupakan hal yang penting untuk terwujudnya pertukaran hak dan kewajiban yang memenuhi prinsip *justice* dan *fairness*. Tulisan ini bertujuan untuk mengetahui urgensi dan perwujudan asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamanatan sebagai instrumen perlindungan hukum, dengan menggunakan metode *normatif legal research*, melalui pendekatan undang-undang. Berdasarkan hasil kajian dan analisis dapat diketahui bahwa terdapat beberapa urgensi asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamanatan yaitu untuk mengoreksi pemberlakuan asas kebebasan berkontrak yang terkadang tidak memberikan keadilan dan perlindungan hukum bagi pemegang obligasi, untuk mengontrol pelaksanaan hak dan kewajiban para pihak dalam kontrak perwaliamanatan agar terwujud proporsionalitas dan memenuhi prinsip *justice* dan *fairness*, berfungsi sebagai dasar interpretasi untuk mengetahui sejauh mana Peraturan Nomor VI.C.4 tersebut layak atau tidak untuk dijalankan. Diketahui pula bahwa kontrak perwaliamanatan yang dibuat berdasarkan Peraturan Nomor VI.C.4 tersebut tidak memenuhi asas proporsionalitas karena tidak diwujudkan berdasarkan nilai-nilai kesetaraan (*equitability*).

Kata kunci: kontrak perwaliamanatan, asas proporsionalitas, obligasi

Latar Belakang

Sejarah dapat menjadi bukti atas urgensi pasar modal sebagai salah satu instrumen pembangunan ekonomi sebuah negara, bahkan jauh sebelum dikenal terminologi globalisasi. Di Indonesia kegiatan transaksi saham dan obligasi telah ada sejak tahun 1878, walau dengan cara sederhana namun berjalan efektif dalam menghimpun dana secara langsung dari masyarakat. Keberhasilan tersebut dapat terlihat dengan didirikannya *Vereniging voor den Effectenhandel* sebagai cabang penyelenggara bursa efek dari *Amsterdamse Effectenbeurs*, pada tanggal 14 Desember 1912, bahkan keberhasilan tersebut mendorong untuk didirikannya pula Bursa Efek Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan Bursa Efek Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.⁴

Kegiatan ini berhasil mendorong pertumbuhan ekonomi dan berhasil pula menjaring dana-dana investor hingga kemudian perusahaan perkebunan milik Belanda tumbuh dengan pesat. Bahkan pada periode awal kemerdekaan, kegiatan

⁴ M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, Adiwarman, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, (Jakarta; Kencana Prenada Media Group, 2008). hlm. 62-63.

pasar modal juga diyakini dapat menjadi salah satu instrumen yang mampu menyelesaikan permasalahan yang diderita oleh Republik Indonesia, yang pada saat itu mengalami kesulitan keuangan.⁵

Demikian pula hingga saat ini, khususnya dalam era globalisasi hubungan bisnis tidak lagi dibatasi oleh sekat ruang dan batas negara, pasar modal yang di dalamnya memperdagangkan saham dan obligasi masih tetap diyakini sebagai salah satu instrumen yang mampu mendorong perkembangan pembangunan ekonomi, hingga kemudian bermanfaat untuk menciptakan lapangan kerja yang mampu mensejahterakan rakyat Indonesia.

Keberadaan pasar modal tentu tidak dapat terpisahkan dari peran Wali Amanat dan kontrak perwaliamanatan, khususnya dalam rangka penerbitan obligasi, perannya amat krusial bagi terciptanya perlindungan hukum bagi pemegang obligasi.

Bapepam melalui tulisan yang pernah dilakukannya menyimpulkan bahwa, terdapat hubungan hukum yang tidak seimbang yang menyebabkan terjadinya pertukaran hak dan kewajiban yang tidak adil dan *fair*, disamping adanya kesadaran atas banyaknya risiko yang timbul dan merugikan bagi pemegang obligasi.⁶

Bahkan dalam perkembangannya kompleksitas jenis dan struktur obligasi pada masa kini menuntut adanya peningkatan terhadap kredibilitas dan profesionalitas penunjang pasar modal (khususnya dalam hal ini adalah wali amanat). Wali Amanat dituntut untuk memiliki kemampuan dalam menganalisis dan mengkaji jenis dan struktur obligasi yang akan diterbitkan, yang pada umumnya termuat dalam kontrak perwaliamanatan.⁷

Berdasarkan kondisi tersebut, Bapepam sebagai sebuah badan yang salah satunya memiliki wewenang untuk mengatur sebagaimana diamanatkan oleh Pasal 52 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, kemudian menetapkan Peraturan Nomor VI.C.4./Keputusan Ketuan Badan Pengawas Pasar

⁵ *Ibid.* hlm. 64-65.

⁶ Tim Studi Perwaliamanatan Di Pasar Modal Indonesia, **Studi tentang Perwaliamanatan Di Pasar Modal**, (Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, 2005). hlm. iii, 3.

⁷ *Ibid.* hlm. ii.

Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-412/BL/2010 tentang Ketentuan Umum dan Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang.

Ketentuan tersebut mulai berlaku 60 hari sejak ditetapkannya keputusan tersebut, yakni tanggal 6 September 2010, sehingga berdasarkan ketentuan tersebut maka semua kontrak perwaliamanatan yang dibuat setelah 60 hari sejak ditetapkannya keputusan tersebut, wajib mengacu pada ketentuan tersebut.

Di dalam negara *civil law* peraturan perundang-undangan merupakan hal yang fundamental, khususnya untuk menciptakan kepastian hukum, namun kepastian hukum bukanlah satu-satunya dari tujuan hukum yang tertuang dalam peraturan perundang-undangan, namun terdapat tujuan hukum berupa keadilan dan kemanfaatan yang memiliki derajat lebih tinggi atas pemenuhannya.

Asas proporsionalitas sebagai salah satu asas yang dikenal dalam hukum perjanjian memiliki peran kontrol dalam satu sistem, yang secara bersamaan diberlakukan bersama dengan asas-asas pokok perjanjian yang lain yang terkadang tidak sepenuhnya memberikan keadilan.

Demikian pula dalam kontrak perwaliamanatan yang dibuat berdasarkan Peraturan Nomor VI.C.4/Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-412/BL/2010, dibutuhkan penerapan asas proporsionalitas disamping asas-asas hukum kontrak umum yang bertugas saling mengisi dan melengkapi dalam sistem *ceck and balance*, sehingga dengannya tercipta *justice* dan *fairness* melalui pertukaran hak dan kewajiban yang proporsional antara Wali Amanat dan Emiten.

Tulisan ini merupakan jenis tulisan yuridis normatif (*Normative Legal Research*), melalui tulisan ini ditekankan sebuah proses untuk mengkaji dan menganalisis peraturan perundang-undangan dan doktrin guna menjawab isu hukum berdasarkan bahan hukum yang telah diinventarisir.

Tulisan ini menggunakan pendekatan perundang-undang (*statute approach*), perundang-undangan yang dimaksud adalah perundang-undangan yang berupa legislasi dan regulasi, pendekatan ini dilakukan dengan cara menelaah Peraturan Nomor VI.C.4/Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-412/BL/2010 sebagai objek isu.

Berdasarkan latar belakang tersebut, akan dirumuskan beberapa permasalahan dalam penulisan karya ilmiah ini yaitu sebagai berikut: 1). Apakah pentingnya asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamanatan?, dan Apakah kontrak perwaliamanatan yang dibuat berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-412/BL/2010 tentang Ketentuan Umum Dan Kontrak Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang telah memenuhi asas proporsionalitas?, dengan tujuan untuk mengkaji dan menganalisis pentingnya asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamanatan, dan mengkaji dan menganalisis perwujudan asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamanatan yang dibuat berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-412/BL/2010 sebagai salah satu instrumen perlindungan hukum bagi pemegang obligasi.

Hasil dan Pembahasan

1. Urgensi Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Perwaliamanatan

Secara umum dapat diketahui bahwa asas sebagai pikiran dasar/prinsip hukum yang abstrak memiliki fungsi yang krusial bagi pembentukan hukum konkrit serta bagi pengaturan dan pembentukan perjanjian, demikian pula untuk mengetahui apakah hukum yang berlaku juga telah sesuai dengan cita hukum/nilai etis/kehendak masyarakat, maka asas perwujudan kehendak masyarakat juga berperan sebagai dasar interpretasi atas hukum yang berlaku tersebut.

Disamping itu asas hukum juga memiliki fungsi sebagaimana dikemukakan oleh Smith, yaitu:

- "a. Asas-asas hukum berfungsi untuk menjaga keterjalinan atas aturan-aturan hukum yang tersebar.
- b. Asas-asas hukum berfungsi sebagai dasar pemecahan atas masalah-masalah yang timbul dan baru.
- c. Asas-asas hukum berfungsi sebagai dasar pembentukan ajaran hukum baru yang dapat dijadikan dasar penyelesaian atas masalah yang baru.”⁸

Sehingga berdasarkan fungsi tersebut, Herlien Boediono menyimpulkan bahwa asas hukum bertujuan untuk memberikan arahan yang

⁸ Herlien Budiono, **Asas Keseimbangan Bagi Hukum Perjanjian Indonesia Hukum Perjanjian Berlandaskan Asas-asas Wigati Indonesia**, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2006), hlm. 82-83.

layak/pantas menurut hukum dalam hal menggunakan atau menerapkan aturan-aturan hukum. Dengan asas tersebut dapat pula diketahui mana-mana aturan yang layak dan tidak layak dijalankan.⁹

Demikian pula dengan asas proporsionalitas, sebagaimana asas-asas hukum yang lain, juga diharapkan dapat menjadi titik tolak dalam pembentukan peraturan perundang-undangan dan diharapkan pula dapat menjadi salah satu instrumen bagi interpretasi peraturan perundang-undangan tersebut, agar dengannya segala peraturan perundang-undangan yang berlaku sesuai dengan nilai etis dan kehendak masyarakat, khususnya dalam konteks pembentukan Peraturan Nomor VI.C.4/Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-412/BL/2010 sebagai dasar pembentukan kontrak perwaliamanatan.

Berkaitan dengan hukum perikatan, asas-asas hukum juga berfungsi sebagai pedoman atau patokan serta rambu atau batas dalam mengatur dan membentuk perjanjian yang akan dibuat hingga pada akhirnya menjadi suatu perikatan yang berlaku bagi para pihak dan dapat dipaksakan pelaksanaannya dan pemenuhannya.¹⁰

Berkaitan dengan hukum perikatan, Niewemhuis menyimpulkan bahwa sebagaimana diatur dalam buku ke III Kitab Undang-undang Hukum perdata, setidaknya terdapat tiga asas yang berlaku bagi hukum kontrak, yaitu:

- "a. Asas kebebasan berkontrak (menurut bentuk dan isi) dengan perkecualian kontrak-kontrak dalam bentuk formal dan riil dan (isi) syarat kausa yang diperbolehkan;
- b. Asas daya mengikat kontrak dengan perkecualian daya pembatasan iktikad baik dan *overmacht*; dan
- c. Asas yang menyatakan bahwa perjanjian hanya menciptakan perikatan di antara para pihak dalam perjanjian/kontrak dengan perkecualian janji yang dibuat demi kepentingan pihak ketiga.”¹¹

Sedangkan jika mengacu pada asas-asas kontrak komersial menurut UNIDROIT adalah sebagai berikut:

- "a. Asas kebebasan berkontrak.
- b. Asas iktikad baik (*good faith*) dan transaksi jujur (*fair dealing*).

⁹ *Ibid.*

¹⁰ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, **Perikatan yang Lahir dari Perjanjian**, (Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2006). hlm. 14

¹¹ Agus Yudha Hernoko, **Hukum Perjanjian Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial**, (Jakarta: Kencana Predana Media Group, 2013) hlm. 104-105.

- c. Asas diakuinya kebiasaan transaksi bisnis di negara setempat.
- d. Asas kesepakatan melalui penawaran (*offer*) dan penerimaan (*acceptance*) atau melalui tindakan.
- e. Asas larangan bernegosiasi dengan iktikad buruk.
- f. Asas kewajiban menjaga kerahasiaan.
- g. Asas perlindungan pihak lemah dari syarat-syarat baku.
- h. Asas syarat sahnya kontrak.
- i. Asas dapat dibatalkannya kontrak bila mengandung perbedaan besar (*gross disparity*).
- j. Asas *contra proferentem* dalam penafsiran kontrak baku.
- k. Asas menghormati kontrak ketika terjadi kesulitan (*hard-ship*).
- l. Asas pembebasan tanggung jawab dalam keadaan memaksa (*force majeure*).¹²

Asas-asas tersebut secara bersama-sama merupakan satu kesatuan dalam satu sistem “*check and balance*” yang bertugas untuk mendorong terciptanya hubungan hukum dalam kontrak yang proporsional, sehingga dengannya asas-asas tersebut bersama dengan asas proporsionalitas menjadi bagian yang tidak terpisahkan guna mewujudkan kontrak yang berkeadilan.¹³

Berdasarkan sistem *check and balance* tersebut, asas proporsionalitas berfungsi untuk mengoreksi asas kebebasan berkontrak dan asas keseimbangan yang di dalam pelaksanaannya justru tidak memberikan keadilan bagi salah satu pihak.

Bertolak pula pada pemahaman terhadap asas proporsionalitas sebagai wujud reaksi atas asas kebebasan berkontrak yang dinilai dapat menimbulkan ketidakadilan, Konrad Zweigert dan Hein Kotz menyatakan bahwa asas kebebasan berkontrak bukanlah satu-satunya asas yang berlaku dalam pembentukan undang-undang tentang kontrak, tetapi keberadaanya harus turut pula memperhatikan adanya prinsip “keadilan kontraktual”.

“Perwujudan keadilan berkontrak ditentukan melalui dua pendekatan. Pertama, pendekatan prosedural, pendekatan ini menitikberatkan pada persoalan kebebasan berkehendak dalam suatu kontrak. Pendekatan kedua, yaitu pendekatan substantif yang menekankan kandungan atau substansi serta pelaksanaan kontrak. Dalam pendekatan substantif perlu diperhatikan adanya kepentingan yang berbeda.”¹⁴

Asas proporsionalitas sebagai suatu asas tidak hanya memandang keadilan dari nilai/hasil akhir atas kontrak, sehingga atas pembagian hak dan

¹² *Ibid.* hlm. 106-107.

¹³ *Ibid.* hlm. 108.

¹⁴ *Ibid.* hlm. 106-107

kewajiban dalam hubungan hukum kontraktual berlangsung tanpa memperhatikan proses yang berlangsung, sebagaimana keberlakuan asas keseimbangan. Namun asas proporsionalitas sebagai suatu asas menekankan adanya persamaan hak, yaitu kebebasan bagi para pihak untuk menentukan substansi perjanjian yang adil atau tidak bagi mereka.

Asas proporsionalitas tidak hanya penting untuk menghasilkan kontrak yang berkeadilan dan saling menguntungkan (keadilan substansial), namun dengan asas proporsionalitas penting juga untuk menekankan adanya *fairness* (keadilan dalam prosedur), sehingga atas perannya tersebut seyogyanya asas proporsionalitas dapat selalu terlibat dalam setiap proses pembentukan kontrak.

Beberapa fungsi asas proporsionalitas dalam tahap-tahap kontrak, yaitu sebagai berikut:

- a. Dalam tahap pra kontrak, asas proporsionalitas membuka peluang negosiasi bagi para pihak untuk melakukan pertukaran hak/kontra prestasi dan kewajiban/prestasi secara *fair*. Sehingga atas dasar ini penilaian terhadap adanya iktikad baik merupakan hal yang esensial dalam mewujudkan negosiasi yang baik.
- b. Dalam pembentukan kontrak, asas proporsionalitas berfungsi untuk menjamin kesetaraan/equivalensi hak para pihak serta adanya kesetaraan/equivalensi kebebasan dalam menentukan/menyepakati proporsi hak/kontra prestasi dan kewajiban/prestasi dengan prinsip *fairness*.
- c. Dalam pelaksanaan kontrak, asas proporsionalitas menjamin terwujudnya distribusi yang proporsional atas hak/kontra prestasi dan kewajiban/prestasi yang telah disepakati sebagai beban/hak dan kewajiban para pihak.
- d. Bahkan dalam terjadinya sengketa atas kontrak, asas proporsionalitas berfungsi untuk menetapkan penyebab kegagalan secara patut dan cermat sehingga secara objektif akan ditemukan adanya penyalahgunaan atas wewenang yang dimiliki oleh salah satu pihak. Berkaitan dengan hal itu pula asas proporsionalitas, berfungsi untuk menentukan proporsi atas beban pembuktian bagi para pihak secara *fair*.¹⁵

Peter Mahmud mengistilahkan asas proporsionalitas dengan istilah “*equitablity contract*”, dengan unsur *justice and fairness*, artinya bahwa asas proporsionalitas merupakan asas yang berperan untuk mendasari hubungan

¹⁵ *Ibid.* hlm. 101-102.

kontraktual sehingga dapat berjalan secara proporsional dan wajar. Hal ini erat kaitannya dengan asas *aequitas praestacionis* yang menghendaki jaminan keseimbangan dan teori *justum pretium* yang mengajarkan tentang kepatutan menurut hukum. Hal ini didasarkan pada kenyataan atas kesamaan para pihak yang tidak pernah ada, namun atas hal tersebut tidak dapat dijadikan alasan bagi pihak yang dominan untuk memaksa kehendak kepada pihak lain.¹⁶

Asas proporsionalitas sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari asas-asas umum hukum kontrak memiliki peran penting dalam kontrak komersial dalam hal ini khususnya kontrak perwaliamanatan. Mengingat di dalam kontrak perwaliamanatan terdapat hubungan hukum yang membutuhkan prinsip proporsionalitas dalam pembagian hak dan kewajiban di saat kedudukan para pihak tidak ekuivalen.

Kontrak di dalam dunia bisnis merupakan sebuah keharusan, kontrak yang mengatur hubungan hukum bagi pelaku bisnis, penting untuk menjaga keberlangsungan transaksi serta terlaksananya prestasi yang telah dijanjikan. Bahkan lebih jauh dapat dipahami, kontrak bertujuan untuk melindungi kepentingan-kepentingan/hak dasar bagi para pihak.¹⁷

Niewenhuis menjelaskan bahwa latar belakang diperlukannya kontrak adalah adanya keinginan untuk mewujudkan tujuan yang baik berupa pertukaran harta kekayaan secara adil, yang dalam pandangannya dapat terwujud apabila terdapat keadilan di antara prestasi dan kontra prestasi.¹⁸ Menurut pandangan Agus Yudha Hernoko, hal ini sangat relevan dengan implementasi asas proporsionalitas yang menghendaki adanya kesetaraan posisi/kedudukan dan prestasi dalam berkontrak.

Terdapat beberapa tujuan kontrak yang dikemukakan oleh ahli hukum, hal ini dapat menjadi gambaran bagaimana seharusnya kontrak dibuat dan disepakati oleh para pihak, seperti yang dikemukakan oleh P.S. Atiyah, bahwa Kontrak memiliki tiga tujuan yaitu:

"a. Kontrak wajib dilaksanakan secara paksa guna memberikan perlindungan terhadap suatu harapan yang wajar.

¹⁶ *Ibid.* hlm. 86-87.

¹⁷ *Ibid.* hlm. 96-97.

¹⁸ *Ibid.* hlm. 98.

- b. Kontrak bertujuan untuk mencegah terjadinya penambahan kekayaan secara tidak adil.
- c. Kontrak juga bertujuan untuk mencegah terjadinya kerugian tertentu dalam hubungan kontraktual.”¹⁹

Sedangkan jika dilihat dari perspektif perancangan kontrak komersial, menurut Elmer Doonan dan Charles Foster, ditetapkan prosedur dan syarat-syarat dalam suatu transaksi komersil memiliki tujuan, yaitu:

- "a. Untuk menyediakan bukti tertulis mengenai transaksi yang mereka lakukan.
- b. Untuk mencegah terjadinya penipuan.
- c. Untuk menetapkan hak dan kewajiban para pihak
- d. Untuk mengatur secara terperinci transaksi bisnis yang kompleks, demi mencegah hambatan dalam pelaksanaan kontrak yang mereka buat.”²⁰

Perjanjian sebagaimana diartikan oleh Soebekti, merupakan dasar adanya suatu peristiwa dimana seseorang berjanji kepada orang lain atau suatu peristiwa dimana dua orang atau lebih saling berjanji atas suatu prestasi, harus didasarkan pada asas-asas umum dalam hukum perikatan karena perjanjian/kontrak, khususnya asas proporsionalitas sebagai tolak ukur tercapainya pertukaran hak dan kewajiban atau prestasi dan kontra prestasi yang proporsional.

Penerapan asas-asas pokok perjanjian bersama asas proporsionalitas yang menuntut adanya kepatutan (*fairness*) dalam proses kontrak, akan membantu terwujudnya tujuan dan fungsi kontrak, demikian pula sebaliknya tanpa adanya asas proporsionalitas maka niscaya tujuan dan fungsi kontrak tidak akan terwujud.

Demikian pula dengan asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamantan, amat penting kedudukannya khususnya untuk memberikan perlindungan, terjaminannya pemenuhan prestasi, mencegah terjadinya perpindahan kekayaan secara tidak adil, mencegah terjadinya penipuan dalam rangka penerbitan obligasi.

Bahkan lebih jauh seyogyanya pula jika ketentuan Peraturan Nomor VI.C.4/ Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-412/BL/2010, juga menempatkan asas

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ *Ibid.* hlm. 99.

proporsionalitas sebagai dasar interpretasi, sehingga diketahui peraturan tersebut sebagai dasar pembuatan kontrak perwaliamanatan, dapat atau tidak dapat memberikan keadilan bagi para pihak, dalam hal ini adalah wali amanat dan emiten, sebagaimana pandangan John Rawls atas *justice as fairness*.²¹

Lebih dari pada itu, kontrak perwaliamanatan yang dibuat berdasarkan Peraturan Nomor VI.C.4/Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor KEP-412/BL/2010 seyogyanya dapat menjadi instrumen perlindungan hukum yang bersifat preventif bagi para pihak karena telah memenuhi asas proporsionalitas.

Karena melalui perwujudan asas proporsionalitas dalam kontrak perwaliamanatan perselisihan yang berkepanjangan atas hak dan kewajiban dikemudian hari dapat dicegah, dan secara bersamaan keadilan dan kepastian hukum sebagai tujuan hukum dapat terwujud.

2. Asas Proporsionalitas Dalam Kontrak Perwaliamanatan Yang Dibuat Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-412/BL/2010

Obligasi sebagai bukti hutang dapat dilihat dari dua segi, yang pertama dari segi pemegangnya, yang berarti obligasi merupakan suatu bukti atas hak pemegang obligasi untuk memperoleh prestasi dari penerbitnya, dan dari segi penerbitnya, obligasi merupakan bukti adanya pengakuan hutang dari penerbit kepada pemegangnya.²²

Berdasarkan sifat-sifatnya tersebut obligasi sebagai surat hutang harus memenuhi beberapa unsur perjanjian utang piutang, atau apa yang disebut pinjam meminjam sebagaimana diatur dalam Buku ketiga Bab Ketiga Belas KUH Perdata, yakni sebagai berikut:

- a. Unsur *Esensialia*, yaitu unsur yang mutlak harus ada dalam suatu perjanjian, karena unsur ini merupakan unsur penentu tercipta/ada atau tidak adanya perjanjian tersebut (bersifat *constructive*), di dalam perjanjian utang piutang/pinjam meminjam unsur yang harus ada adalah adanya jumlah hutang pokok dan jangka waktu tagih, sedangkan bagi

²¹ *Ibid.* hlm. 6.

²² A. Setiadi, **Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia**, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996), hlm. 4-5.

obligasi unsur esensialnya adalah hutang pokok obligasi dan jatuh tempo obligasi.

- b. Unsur *Naturalia*, yaitu unsur yang keberadaannya telah diatur berdasarkan peraturan perundang-undangan, khususnya dalam hal ini adalah ketentuan KUH Perdata.

Namun karena hukum perikatan pengaturannya bersifat terbuka, maka terdapat ketentuan dalam unsur ini yang dapat disimpangi oleh para pihak melalui perjanjian yang dibuatnya, namun sebaliknya jika unsur ini tidak diperjanjikan dalam bentuk aturan otonom, maka pengaturan yang bersifat terbuka dan mengatur tersebut berlaku dengan sendirinya sebagai faktor heteronom.

- c. Unsur *Accidentalialia*, yaitu unsur yang ditambahkan oleh para pihak dalam perjanjian, karena peraturan perundang-undang tidak mengaturnya, dalam utang piutang unsur ini dapat berupa misalnya perjanjian/ kesepakatan atas nilai bunga obligasi.

Dalam konteks inilah hubungan hak dan kewajiban pemegang dan penerbit obligasi harus dipahami, dengan sifat kekhususan obligasi jika dibandingkan dengan perjanjian utang piutang lainnya.

Obligasi pada umumnya memiliki jangka waktu panjang dan memiliki struktur serta mekanisme yang unik, tidak terwujudnya pertukaraan hak dan kewajiban dalam kontrak perwaliamentan akan mengakibatkan beberapa risiko yang potensi terjadi atas obligasi, yaitu antara lain:

- "a. *Reinvestment Risk*, yaitu risiko yang akan dialami oleh pemegang obligasi akibat kegagalan investasi yang dilakukan oleh penerbit obligasi. Penerbit obligasi dapat saja gagal melakukan pengembangan usaha sebagaimana maksud dan tujuan penerbitan obligasi.
- b. *Interest Rate Risk*, yaitu risiko yang dialami oleh pemegang obligasi sebagai akibat adanya perubahan suku bunga bagi obligasi dengan bunga *floating*/mengambang.
- c. *Volatility Risk*, yaitu risiko yang dialami oleh pemegang obligasi akibat adanya perubahan/fluktuasi harga obligasi, yang di dalam praktek besar dipengaruhi oleh kegagalan penerbit obligasi dalam mengembangkan usahanya.
- d. *Call Risk*, yaitu risiko yang dialami oleh pemegang obligasi akibat ditariknya kembali oleh penerbit obligasi, obligasi yang telah diterbitkannya.

- e. *Default Risk*, yaitu risiko yang dialami oleh pemegang obligasi akibat adanya kegagalan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang pokok atau bunga obligasi dengan tepat waktu.
- f. *Inflation Risk/Purchasing Power Risk*, yaitu risiko yang dialami oleh pemegang obligasi akibat adanya inflasi ekonomi pada suatu negara, risiko ini dialami khususnya oleh pemegang obligasi dengan suku bunga *fixed*/tetap.
- g. *Exchange Rate Risk*, yaitu risiko yang dialami oleh pemegang obligasi yang diakibatkan oleh berubahnya nilai tukar mata uang asing, risiko ini dialami oleh pemegang obligasi dengan suku bunga *floating*/mengambang yang mengaju pada kurs mata uang tertentu.
- h. *Likuidity Risk*, yaitu risiko yang dialami oleh pemegang obligasi yang dikarenakan obligasi tidak memiliki harga jual.”²³

Sehingga dengannya perjanjian utang piutang dengan jalan penerbitan obligasi perlu diatur secara baik, sehingga fungsi dan tujuan kontrak dapat terwujud dengan baik pula.

Terdapat beberapa permasalahan yang timbul dalam pembentukan kontrak perwaliamentan, sebagai akibat dari adanya ketidakseimbangan kedudukan antara Wali Amanat dan Emiten, dan tidak terwujudnya asas proporsionalitas dalam tiap tahap penerbitan obligasi, yakni sebagai berikut:²⁴

a. Keberadaan Wali Amanat di Pasar Modal Indonesia

Terdapat kedudukan yang tidak seimbang antara Emiten dan Wali Amanat. Emiten merupakan pihak yang berhak secara bebas menunjuk Wali Amanat untuk pertama kalinya, dan Emiten pula yang membayar jasa Wali Amanat. Sementara bagi Wali Amanat ditunjuknya ia menjadi Wali Amanat berarti ia memperoleh ladang bisnis.

Kebebasan yang dimiliki oleh Emiten untuk memilih Wali Amanat tentunya didasarkan pula pada pertimbangan-pertimbangan subjektif, dengan tujuan Wali Amanat yang ia tunjuk tidak memberatkannya/menyulitkan posisi Emiten dalam proses *due diligence* maupun dalam tahap pra penyusunan dan tahap penyusunan kontrak.

Hal ini merupakan kondisi yang sulit, di satu sisi sebuah keberuntungan jika ia Bank Umum ditunjuk sebagai Wali Amanat oleh

²³ James Julianto Irawan, **Surat Berharga Tinjauan Yuridis dan Praktis**, (Jakarta; Kencana Prenadamedia Group, 2014), hlm. 192-193.

²⁴ Tim Studi Perwaliamentan di Pasar Modal Indonesia, *Op. Cit.* hlm. 40-47.

Emiten, namun di sisi lain patut diragukan apakah ia (Wali Amanat) akan secara konsisten dapat bersikap profesional dalam mewakili kepentingan pemegang obligasi baik diluar maupun di muka pengadilan.

Disamping persoalan tersebut, keberadaan Wali Amanat di Indonesia belum memiliki kode etik yang mengatur hubungan hukum antara wali amanat dan emiten, wali amanat dan pemegang obligasi serta antar sesama wali amanat.

b. Benturan Kepentingan Dalam Pelaksanaan Tugas dan Fungsi Wali Amanat.

Hal ini terjadi karena sering ditemukannya adanya hubungan afiliasi antara Wali Amanat dan Emiten. Wali Amanat tidak hanya menjadi Wali Amanat namun juga menjadi Penanggung atas Efek Bersifat Hutang, bahkan kadang kala Wali Amanat juga memiliki hubungan kredit dengan Emiten.

Hal tersebut menyebabkan terjadinya konflik kepentingan, wali amanat sering kali bersikap mendua di antara melindungi kepentingan/ hak-hak pemegang obligasi sebagai Emiten, melindungi kepentingan/ hak-hak emiten sebagai penanggung atau melindungi kepentingannya sendiri sebagai kreditur.

c. Fungsi dan Tugas Wali Amanat yang tercantum dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum diatur lebih lanjut dalam peraturan pelaksana yang mengatur secara detail atas fungsi dan tugas Wali Amanat.

Keberadaan Wali Amanat di dalam Undang-undang Pasar Modal di atur pada Bagian ketiga tentang Wali Amanat, yakni diatur dalam pasal 50 - pasal 54.

Tidak banyak ketentuan dari pasal-pasal tersebut yang mengatur secara detail atas fungsi dan tugas Wali Amanat, melainkan terbatas pada ketentuan pasal tentang pihak-pihak yang dapat menjadi wali amanat, pendaftaran dan dan persyaratan wali amanat, larangan bagi wali amanat, tugas wali amanat dan tanggung jawab wali amanat, yang membutuhkan

pengaturan lebih lanjut sebagai aturan teknis pelaksanaan fungsi dan tugas wali amanat.

- d. Ketiadaan pedoman/petunjuk/standar penyusunan Kontrak Perwaliamanatan.

Pasal 52 Undang-undang Pasar Modal menyatakan bahwa Emiten dan Wali Amanat wajib memuat kontrak perwaliamanatan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

Aturan teknis tersebut menjadi penting guna mengatur lebih lanjut mengenai hal-hal apa saja yang harus dicantumkan dalam perjanjian tersebut, mengingat kedudukan wali amanat tidak dalam kedudukan yang setara/seimbang (lihat permasalahan huruf a), sehingga akan secara langsung mempengaruhi posisi tawar dan keberhasilan proses negosiasi dan penyusunan kontrak perwaliamanatan sebagai bagian dari penerbitan obligasi.

- e. Keterbatasan biaya yang dimiliki oleh Wali Amanat, apabila Emiten wanprestasi, dan jika sengketa tersebut harus diselesaikan melalui jalur litigasi maupun non litigasi.

Dalam hukum acara perdata dikenal salah satu asas “beracara di kenakan biaya”, sebagaimana diatur dalam Pasal 3 Ayat 2 Undang-undang Nomor 4 Tahun 2004, jo. 121 ayat 4, 182,183 HIR, jo. 145 ayat 4, 192-194 Rbg, demikian pula penyelesaian sengketa yang diselesaikan melalui jalur non litigasi (mediasi/arbitrase), juga turut dikenakan biaya.

Ketiadaan/minimnya biaya yang dimiliki oleh Wali Amanat akan menjadi kendala bagi Wali Amanat untuk melaksanakan ketentuan Pasal 51 ayat 2 undang-undang Pasar Modal, guna menuntut pemenuhan maupun perlindungan hukum atas hak-hak yang dimiliki oleh pemegang obligasi.²⁵

Lebih jauh, ditemukan pula adanya perdebatan yang timbul di antara Wali Amanat dan Emiten pada saat penyusunan kontrak perwaliamanatan, yaitu sebagai berikut:

²⁵ *Ibid.* hlm. 84.

- "a. Berkaitan dengan jaring pengaman guna menjamin pelunasan obligasi secara preferen, berupa jaminan kebendaan yang bersifat khusus baik benda bergerak maupun benda tidak bergerak, *sinking fund*, maupun jaring pengaman berupa kewajiban melakukan pemeringkatan setahun sekali.

Sering kali Emiten menolak untuk memperjanjikan hal-hal yang berkaitan dengan hal ini, padahal sesungguhnya permasalahan ini penting untuk mendapat perhatian, mengingat setelah terjadi perjanjian utang piutang (obligasi) pihak kreditur (pemegang obligasi) berada dalam posisi yang lemah, dan potensi kehilangan dana yang telah ia utangkan kepada pihak debitur (Emiten).

Jaminan kebendaan memberikan kepastian hukum kepada kreditur atas pelunasan utang tertentu, yang dengannya memberikan kedudukan yang diutamakan terhadap kreditur-kreditur yang lain (*preferent*), kemanapun benda tersebut dialihkan (*droit de suite*).

Pada umumnya pihak kreditur dapat melakukan hal-hal yang dianggap penting untuk mengamankan dananya, sehingga layaknya bank menuntut adanya agunan dalam perjanjian kredit sebagai bentuk kehati-hatian.

- b. Berkaitan dengan kepastian terhadap pembayaran utang pokok, khususnya berkaitan dengan kesediaan untuk melaporkan rencana pembayaran utang pokok setahun sebelum jatuh tempo, kesediaan untuk membuat surat pernyataan kesanggupan membayar enam bulan sebelum jatuh tempo, serta kesediaan untuk membuktikan adanya dana untuk pelunasan obligasi pada *escrow account* sebulan sebelum jatuh tempo.
- c. Berkaitan dengan transparansi atas obligasi yang *callable*, Wali Amanat dan Emiten sering kali berdebat berkaitan dengan perlu tidaknya mencantumkan di dalam akta hal-hal yang berkaitan dengan *buyback* obligasi, seperti hak suara, hak bunga, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan syarat dan kondisi tertentu boleh/tidak bolehnya dilakukan *buy back* atas obligasi.
- d. Berkaitan dengan kewajiban dan pembatasan yang harus dipenuhi oleh Emiten, guna mempermudah pengawasan Wali Amanat terhadap hal-hal yang merugikan pemegang obligasi, seperti larangan membuat hutang baru, larangan untuk melakukan merger dan konsolidasi, kewajiban untuk menjaga rasio-rasio keuangan tertentu dan lain-lain.
- e. Ketentuan mengenai tata cara dan korum RUPO, berkaitan dengan hal-hal yang krusial.
- f. Besaran denda atas keterlambatan kewajiban pembayaran bunga/utang pokok, yang seharusnya dapat disepakati melalui kontrak perwaliamanatan.”²⁶

Jika dipahami dengan baik maka, permasalahan dan perdebatan tersebut muncul tidak hanya dalam tahap pembentukan kontrak namun juga

²⁶ Agus Yudha Hernoko, *Op. Cit.* hlm. 46-47.

muncul pada tahap pra pembentukan kontrak, yang dengannya diyakini dapat menyebabkan kerugian bagi pemegang obligasi.

Berkaitan dengan pelaksanaan asas proporsionalitas dalam kontrak, Agus Yudha Hernoko menegaskan bahwa, pertukaran hak dan kewajiban yang dilakukan secara proporsional dalam sebuah kontrak harus didasarkan pada nilai-nilai kesetaraan (*equitability*), kebebasan, distribusi-proporsional, yang tidak terlepas dari prinsip kecermatan (*zorgvuldigheid*), kelayakan (*redelijkheid; reasonableness*), dan kepatutan (*bilijkheid; equity*).²⁷

Sebuah kontrak dianggap telah memenuhi asas proporsionalitas (adanya pertukaran hak dan kewajiban yang proporsional), jika dalam pelaksanaan asas proporsionalitas didasarkan pada nilai-nilai kesetaraan (*equitability*),²⁸ kebebasan, distribusi-proporsional, yang tidak terlepas dari prinsip kecermatan (*zorgvuldigheid*), kelayakan (*redelijkheid; reasonableness*), dan kepatutan (*bilijkheid; equity*).

Sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh BAPEPAM, yakni terdapatnya permasalahan yang berkaitan dengan keberadaan Wali Amanat, yang dipandang tidak memiliki kedudukan yang seimbang, dalam pandangan inilah dapat dipahami bahwa pertukaran hak dan kewajiban dalam kontrak perwaliamanatan tidak didasarkan pada nilai-nilai kesetaraan (*equitability*).

Dalam permasalahan yang berkaitan dengan keberadaan Wali Amanat, Wali Amanat diragukan dapat bersikap independen dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya. Terdapat pengaruh yang dominan dari Emiten yang akan menyebabkan Wali Amanat tidak memiliki kebebasan dalam berkontrak, khususnya kebebasan untuk menentukan isi perjanjian, pelaksanaan dan persyaratannya.

Bahkan lebih jauh perjanjian yang dilakukan dalam keadaan yang demikian tersebut dapat dibatalkan karena penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*), apabila dapat dibuktikan salah satu pihak berada dalam keadaan yang lemah karena pihak lawan memiliki keadaan psikologis yang

²⁷ *Ibid.* hlm. 89.

²⁸ *Ibid.* Hlm. 88.

lebih kuat dan menyalahgunakan keadaan tersebut dalam membuat perjanjian.²⁹

Peraturan Nomor VI.C.4 tidak mengatur bagaimana nilai-nilai kesetaraan (*equitability*) dapat diimplementasikan, hanya terbatas pada penegasan bahwa Wali Amanat untuk pertama kalinya ditunjuk oleh Emiten sebagaimana diatur di dalam angka 4 huruf q.

“Asas proporsionalitas sebagaimana dikemukakan oleh Peter Mahmud Marzuki, berasal dari istilah *equitability contract* dengan unsur *justice* serta *fairness*. Makna *equitability* menunjukkan adanya suatu hubungan yang setara (kesetaraan), tidak berat sebelah (*justice*) dan adil (*fair*), artinya hubungan kontraktual tersebut pada dasarnya berlangsung secara proporsional dan wajar, dengan prinsip *aequitas praestationis* (asas yang menghendaki jaminan keseimbangan) dan ajaran *justum pretium* (kepatutan menurut hukum).”³⁰

Hal ini akan mempengaruhi terhadap pelaksanaan kelayakan (*redelijkheid; reasonableness*), dan kepatutan (*bilijkheid; equity*) atas pelaksanaan hak dan kewajiban dalam kontrak perwaliamanatan, karena tidak terwujudnya nilai-nilai kesetaraan (*equitability*) dan kebebasan akan menyebabkan kerugian bagi salah satu pihak karena tidak terlaksanannya proses distribusi proporsional atas hak dan kewajiban dalam kontrak.

Namun walau demikian dapat diketahui bahwa terdapat prinsip kecermatan (*zorgvuldigheid*) guna menentukan pertukaran hak dan kewajiban dalam pembentukan Peraturan Nomor VI.C.4 tersebut sebagai dasar penyusunan kontrak perwaliamanatan, hal ini dapat terlihat dari terakomodirnya permasalahan-permasalahan dan perdebatan-perdebatan yang diketahui potensi merugikan pemegang obligasi, yakni sebagai berikut:³¹

- a. Terakomodirnya ketentuan yang mengatur tentang ketentuan pengamanan dalam penerbitan obligasi, antara lain dengan adanya jaminan khusus/agunan, *sinking fund*, dan kewajiban melakukan pemeringkatan setahun sekali. Sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.4 angka 4 huruf e, huruf h dan huruf j, yang secara khusus juga telah diatur dalam Peraturan Nomor IX.C.11/Keputusan Ketua

²⁹ Herlien Budiono, **Kumpulan Tulisan Hukum Perdata di Bidang Kenotariatan**, (Bandung; Citra Aditya Bakti, 2012). hlm. 17.

³⁰ Agus Yudha Hernoko, *Op.Cit.* hlm. 86.

³¹ Tim Studi Perwaliamanatan Di Pasar Modal, *Op. Cit.* hlm. 40-47.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-712/Bl/2012 Tentang Pemeringkatan Efek Bersifat Utang Dan/Atau Sukuk.

- b. Terakomodirnya ketentuan yang mengatur tentang keterbukaan pelaksanaan *buy back*. Sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.4. angka 4 huruf o.
- c. Terakomodirnya ketentuan yang mengatur kewajiban dan pembatasan yang harus dipenuhi oleh Emiten, yang ditujukan untuk mempermudah pengawasan terhadap Emiten. Sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.4 angka 4 huruf i dan kewajiban-kewajiban Emiten yang tersebar dalam berbagai ketentuan.
- d. Terakomodirnya ketentuan yang mengatur tentang tata cara dan korum RUPO. Sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.4 angka 4 huruf p.
- e. Terakomodirnya ketentuan yang mengatur sanksi khususnya yang berkaitan dengan besaran denda keterlambatan pembayaran bunga dan utang pokok obligasi. Sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.4 angka 4 huruf g.
- f. Terakomodirnya ketentuan yang mengatur tentang benturan kepentingan dalam pelaksanaan tugas Wali Amanat, sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VI.C.4 angka 3 huruf a, b, c dan d.
- g. Terakomodirnya ketiadaan peraturan pelaksana atas fungsi dan tugas Wali Amanat dan pedoman/standar dalam penyusunan kontrak perwaliamanatan melalui Peraturan Nomor VI.C.4.

Walau masih terdapat kekurangan dan kelemahan dalam pelaksanaannya. Kelemahan pelaksanaan asas proporsionalitas dalam tahap pembentukan kontrak dapat diketahui berdasarkan ketentuan Peraturan Nomor Nomor VI.C.4 angka 4 tentang Kontrak Perwaliamanatan huruf e misalnya, menyatakan bahwa:

Jaminan (**jika ada**), wajib mencantumkan:

- 1). Dalam hal Efek bersifat utang dijamin dengan kekayaan Emiten, maka wajib dinyatakan dengan tegas, hal-hal sebagai berikut:
 - a). jenis benda jaminan;

- b). nilai benda jaminan; dan
 - c). status kepemilikan.
- 2). Dalam hal Efek bersifat utang dijamin dengan bentuk penjaminan lainnya, maka wajib dinyatakan dengan tegas, hal-hal sebagai berikut:
- a). rincian benda jaminan dan/atau identitas penjamin;
 - b). identitas dari pihak yang hartanya dijaminkan;
 - c). penanggung telah mengikatkan diri untuk menanggung atau menjamin kewajiban Emiten dalam hal Emiten tidak bisa memenuhi kewajibannya (jika ada penanggung);
 - d). kedudukan pemegang Efek bersifat utang terhadap kreditur Emiten lainnya yang memegang hak tanggungan atas benda jaminan yang sama; dan
 - e). nilai dan/atau persentase jaminan dari total utang pokok.
- 3). Pembebanan jaminan atas benda jaminan wajib dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.
- 4). Dokumen pendukung yang terkait dengan penjaminan merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan Kontrak Perwaliamanatan.

Peraturan Nomor Nomor VI.C.4 angka 4 tentang Kontrak Perwaliamanatan huruf f, juga menyatakan bahwa:

Hak keutamaan (senioritas) dari Efek bersifat utang **(jika ada)**

Dalam hal Efek bersifat utang memiliki hak keutamaan (senioritas) dibandingkan dengan utang lainnya dari Emiten yang belum lunas dan/atau tambahan utang yang dapat dibuat oleh Emiten pada masa yang akan datang, maka wajib dinyatakan dengan tegas, hal-hal sebagai berikut:

- 1). tingkat senioritas Efek bersifat utang;
- 2). total jumlah utang yang memiliki hak keutamaan (senioritas) dan batasan atas penerbitan tambahan utang dengan hak keutamaan (senioritas); dan
- 3). batasan hak yang dimiliki oleh Efek bersifat utang karena adanya penerbitan Efek dari jenis Efek yang berbeda.

Peraturan Nomor Nomor VI.C.4 angka 4 tentang Kontrak Perwaliamanatan huruf h, juga menyatakan bahwa:

Penyisihan dana untuk pembayaran pokok atau bunga **(jika ada)**

Dalam hal Emiten melakukan penyisihan dana untuk pembayaran pokok atau bunga, maka wajib dinyatakan secara tegas paling sedikit:

- 1). Jumlah yang harus disisihkan dan/atau perbandingan jumlah tersebut dengan utang pokok atau bunga;
- 2). Periode dan jangka waktu penyisihan; dan
- 3). Penyimpanan, penempatan, dan pemanfaatan dana yang disisihkan dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a). penyimpanan, penempatan, dan penggunaan pemanfaatan dana yang disisihkan harus berada di bawah pengawasan dan atas dasar persetujuan tertulis dari Wali Amanat;

- b). bukti penyimpanan dan penempatan dana yang disisihkan wajib disampaikan oleh Emiten kepada Wali Amanat; dan
- c). Emiten wajib memisahkan dana tersebut dari aktiva lain dan jumlah yang disisihkan wajib tercantum dalam laporan keuangan.

Di dalam dunia perbankan jaminan merupakan hal yang mutlak dibutuhkan sebagai bentuk kehati-hatian guna memberikan perlindungan dan kepastian hukum baik kepada kreditur dan debitur. Bagi kreditur jaminan akan memberikan kepastian hukum jaminan pelunasan hutang seandainya debitur wanprestasi atau dinyatakan pailit, sedangkan bagi debitur hal ini akan menjamin ketenangan dan kepastian dalam berusaha.³²

Demikian pula dalam penerbitan obligasi yang pada esensinya juga merupakan perjanjian utang piutang/pinjam meminjam, juga memerlukan sebuah jaminan dan/atau agunan guna memberikan kepastian atas pengembalian utang pokok obligasi, bunga dan denda (jika ada) yang menjadi hak pemegang obligasi.

Ketentuan tersebut tidak bersifat imperatif, akan ada dalam kontrak perwaliamanatan jika diperjanjikan oleh Wali Amanat dan Emiten, hal ini sungguh tergantung pada keberhasilan negosiasi Wali Amanat dan Emiten yang di dalam pelaksanaannya harus didasarkan pada prinsip nilai-nilai kesetaraan (*equitability*) dan kebebasan.

Kekurangannya adalah tidak adanya kriteria Emiten yang wajib menyertakan agunan, *sinking fund* atau tidak dalam penerbitan obligasi, agar objektifitas Wali Amanat untuk menilai kredibilitas dan solvalititas Emiten tetap terjaga.

Demikian pula ketentuan Peraturan Nomor Nomor VI.C.4 angka 4 tentang Kontrak Perwaliamanatan huruf i yang menyatakan bahwa:

Pembatasan-pembatasan terhadap Emiten
Ketentuan tentang pembatasan keuangan dan pembatasan-pembatasan lain terhadap Emiten (*debt covenants*) wajib diatur secara jelas.

Tidak pula diatur/ditentukan pembatasan-pembatasan apa saja yang perlu diperjanjikan dalam kontrak perwaliamanatan, melainkan bergantung

³² Rachmadi Usman, **Hukum Jaminan Keperdataan**, (Jakarta; Sinar Grafika, 2008). hlm. 70-71.

pada kepekaan Wali Amanat dalam menilai potensi-potensi risiko yang dapat menyebabkan terganggunya pelaksanaan kewajiban emten dalam tahap pra kontrak.

Asas proporsionalitas harus bekerja dalam tiap tahap pembentukan kontrak, karena asas proporsionalitas memiliki tugas untuk menciptakan aturan main pertukaran hak dan kewajiban yang baik melalui penerapan nilai-nilai kesetaraan (*equitability*), kebebasan, distribusi-proporsional, yang tidak terlepas dari prinsip kecermatan (*zorgvuldigheid*), kelayakan (*redelijkheid; reasonableness*), dan kepatutan (*bilijkheid; equity*) harus dijalankan dalam satu sistem *check and balance*.³³

Konrad Weigert dan Hein Kotz menyatakan bahwa keadilan berkontrak tidak hanya cukup dengan mewujudkan keadilan substansial (sebagaimana terdapat dalam Peraturan Nomor VI.C.4), namun juga harus dengan pendekatan prosedural yang menekankan pengakuan terhadap hak, peluang dan kesempatan yang sama kepada para kontraktan untuk menentukan pertukaran yang *fair*.³⁴

Penulis memahami bahwa yang dimaksud pendekatan prosedural adalah sebagaimana dikemukakan Salim HS tentang beberapa tahapan yang harus dilalui oleh seorang kontraktan dalam proses pembentukan kontrak, yakni meliputi:

- "a. Pra penyusunan kontrak, yang terdiri atas:
 - 1). Identifikasi para pihak;
 - 2). Penelitian awal aspek terkait;
 - 3). Pembuatan memorandum of understanding (MOU);
 - 4). Negosiasi;
- b. Tahap Penyusunan
 - 1). Pembuatan *draft* pertama;
 - 2). Saling tukar menukar *draft* kontrak;
 - 3). Jika perlu diladakan revisi;
 - 4). Dilakukan penyelesaian akhir;
 - 5). Penutup dengan penandatanganan kontrak oleh masing-masing pihak.”³⁵

³³ Agus Yudha Hernoko, *Op. Cit.* hlm. 89.

³⁴ *Ibid.* hlm. 87-88.

³⁵ Salim H.S., **Hukum Kontrak Teori & Teknik Penyusunan Kontrak**, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 123-127.

Dalam tahap pra penyusunan kontrak inilah dapat dipahami sebagai tahap yang krusial untuk menentukan ada atau tidak adanya keadilan berkontrak guna mewujudkan keadilan substansial melalui pendekatan keadilan prosedural.³⁶ Di dalam *Drafting Contract Process* (proses perancangan kontrak) Negosiasi merupakan suatu *crucial point*, yang dengan penerapan asas proporsionalitas yang didasarkan pada nilai-nilai kesetaraan (*equitability*), kebebasan, distribusi-proporsional, prinsip kecermatan (*zorgvuldigheid*), kelayakan (*redelijkheid; reasonableness*), dan kepatutan (*bilijkheid; equity*), sebagai satu sistem *check and balance*, akan terwujud pertukaran hak dan kewajiban secara *fair*.³⁷

Dengan kata lain negosiasi yang baik akan menghasilkan kontrak yang baik, negosiasi yang dilaksanakan dengan prinsip *fairness* akan menghasilkan kontrak yang berkeadilan (*justice*).

“Di dalam tahap pra kontrak/pra penyusunan kontrak, seyogyanya asas proporsionalitas membuka peluang negosiasi bagi para pihak untuk melakukan pertukaran hak dan kewajiban secara *fair*. Oleh karena itu, sikap tidak proporsional dan negosiasi dengan iktikad buruk harus ditolak.

Di dalam pembentukan kontrak asas proporsionalitas menjamin kesetaraan hak serta kebebasan dalam menentukan/mengatur proporsi hak dan kewajiban para pihak berlangsung secara *fair*.”³⁸

Proses negosiasi sebagai sub tahap pra penyusunan kontrak akan sangat berperan dalam menentukan keberlakuan ketentuan yang terdapat dalam Peraturan Nomor VI.C.4 angka 4 tentang Kontrak Perwaliamanatan yang berlandaskan asas proporsionalitas.

Sehingga dengan demikian merupakan sebuah keharusan bagi para pihak dalam kontrak perwaliamanatan menggunakan asas proporsionalitas pada tiap tahap penyusunan kontrak sebagai dasar dan landasan pertukaran kepentingan, agar tujuan para pihak dalam kontrak perwaliamanatan dapat tercapai dengan prinsip *justice* dan *fairness*.

Kesimpulan

Berdasarkan kajian yang dianalisis oleh penulis, dapat disimpulkan bahwa:

³⁶ Agus Yudha Hernoko, *Op. Cit.* hlm. 124.

³⁷ *Ibid.* hlm. 148.

³⁸ Tim Studi Perwaliamanatan Di Pasar Modal Indonesia, *Op. Cit.* hlm. 101.

- a. Urgensi asas proporsionalitas dalam perjanjian perwaliamanatan yaitu sebagai berikut:
- 1). Untuk mengoreksi pemberlakuan asas kebebasan berkontrak dalam perjanjian perwaliamanatan yang dinilai tidak memberikan keadilan dan perlindungan terhadap pemegang obligasi
 - 2). Untuk mengontrol pertukaran hak dan kewajiban antara Emiten dan Wali Amanat agar berjalan proporsional, dan memenuhi prinsip *justice* dan *fairness*.
 - 3). Berfungsi sebagai dasar interpretasi untuk mengetahui sejauh mana Peraturan Nomor VI.C.4/Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-412/BL/2010 layak untuk dijalankan atau tidak.
- b. Berdasarkan hasil tulisan di bab hasil dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa Peraturan Nomor VI.C.4 tidak memenuhi asas proporsionalitas, karena di dalam pelaksanaannya asas proporsionalitas tidak diwujudkan berdasarkan nilai-nilai kesetaraan (*equitability*) yang memiliki pengaruh besar terhadap terwujudnya prinsip kebebasan, asas kelayakan dan kepatutan baik dalam tahap pra kontrak maupun tahap pembentukan kontrak.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Achmad Ali, 2012, **Menguak Teori Hukum (*Legal Theory*) dan Teori Peradilan (*Judicial Prudence*) Termasuk Interpretasi Undang-Undang *Legisprudence***, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Agus Yudha Hernoko, 2010, **Hukum Perjanjian Asas Proporsionalitas Dalam Kontrak Komersial**, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Apeldorn. L.J. Van, 2011, **Pengantar Ilmu Hukum**, Pradya Paramita, Jakarta.
- C.S.T Kansil, Kansil, Christine S.T., Palandeng, Engelen., Mamahit, Goldieb. N. 2010, **Kamus Istilah Aneka Hukum**, Jala Permata Aksara, Jakarta.
- Darji Darmodiharjo, 2002, **Pokok-pokok Filsafat Hukum Apa dan Bagaimana Filsafat Hukum di Indonesia**, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Herlien Budiono, 2006, **Asas Keseimbangan Bagi Hukum Perjanjian Indonesia Hukum Perjanjian Berlandaskan Asas-asas Wigati Indonesia**, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Herlien Budiono, 2012, **Kumpulan Tulisan HUKUM PERDATA di Bidang KENOTARIATAN**, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Herlien Budiono. 2013, **Kumpulan Tulisan HUKUM PERDATA di Bidang KENOTARIATAN**, Buku Kedua, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- James Julianto Irawan, **Surat Berharga Tinjauan Yuridis dan Praktis**, (Jakarta; Kencana Prenadamedia Group, 2014)
- John Downes dan Jordan Elliot Goodman, ___, **Kamus Istilah Keuangan dan Investasi**, Edisi ketiga, Elex Media Kompetindo Kelompok Gramedia, Jakarta
- John Rawls, 2011, **A Teory Of Justice “terjem. Teori Keadilan Dasar-dasar Filsafat Politik untuk Mewujudkan Kesejahteraan Sosial dalam Negara”**. diterjemahkan oleh Uzair Fauzan, Heru Prasetyo, Pustaka Pelajar, Yogyakarta.
- Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, 2003, **Perikatan Yang Lahir dari Perjanjian**, Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Lili Rasjidi. Puta, I.B. Wisa. 1993, **Hukum Sebagai Suatu Sistem**, Remaja Rusdakarya, Bandung.
- M. Irsan Nasarudin. Indra Surya. Ivan Yustiavandana. Arman Nefi. Adiwarmar, 2008, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Kencana Predana Media Group, Jakarta.

- Marwan Mas, 2011, **Pengantar Ilmu Hukum**, Ghalia Indonesia, Bogor.
- Moh. Mahfud. MD, 1999 **Hukum dan Pilar-pilar Demokrasi**, Gama Media, Yogyakarta.
- Peter Mahmud. 2005 **Penelitian Hukum**, Kencana Predana Media Group, Jakarta.
- Peter Mahmud. 2009, **Pengantar Ilmu Hukum**, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Philipus M. Hadjon. 2007, **Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia**, Peradapan, _____.
- Rachmadi Usman, 2008, **Hukum Jaminan Keperdataan**, Sinar Grafika, Jakarta.
- Riduan Syahrani, 2013, **Rangkuman Intisari Ilmu Hukum**, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Salim H.S. 2009**Hukum Kontrak Teori & Teknik Penyusunan Kontrak**, Sinar Grafika, Jakarta.
- Setiadi, 1996, **Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia**, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Setiawan Widagdo, 2012, **Kamus Hukum**, Prestasi Pustaka, Jakarta.
- Soehino, 2008, **Ilmu Negara**, Liberty, Yogyakarta.
- Sulistiyandari, **Hukum perbankan Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Penyimpan Melalui Pengawasan Perbankan di Indonesia**, Sidoarjo: Laros, 2012.
- Sunaryati Hartono. **Politik Hukum Menuju Satu Sistem Hukum Nasional**, Bandung: Alumni, 1991.

Makalah

- Tim Studi Perwaliamanatan Di Pasar Modal Indonesia, 2005, **Studi tentang Perwalimanatan Di Pasar Modal**, Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal.

Peraturan Perundang-undangan

- Undang-undang Dasar Republik Indonesia 1945
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Pasar Modal

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor:
KEP-412/BL/2010 tentang Ketentuan Umum dan Kontrak
Perwaliamanatan Efek Bersifat Utang.